

COMITÉ DE EJECUCIÓN

ACTA NÚMERO 63-2004

Sesión 63-2004 celebrada en el edificio del Banco de Guatemala, el viernes diecisiete de diciembre de dos mil cuatro, a partir de las once horas con treinta minutos.

El Coordinador, con el quórum correspondiente, sometió a consideración del Comité de Ejecución el proyecto de Orden del Día.

PRIMERO: Aprobación del proyecto de acta número 62-2004, correspondiente a la sesión celebrada el 10 de diciembre de 2004.
(Circuló proyecto de acta)

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado Cambiario
- c) Variables Monetarias

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

CUARTO: Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

QUINTO: Otros Asuntos.

No habiendo observaciones, el Comité aprobó el Orden del Día.

PRIMERO: El Coordinador puso a consideración el proyecto de acta correspondiente.

El Comité aprobó el acta número 62-2004.

SEGUNDO: Información de los mercados y variables monetarias.

El Coordinador solicitó que se proporcionara la información correspondiente.

a) El Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto informó que durante el período del 13 al 17 de diciembre de 2004, con cifras parciales a esta última fecha, se registraron captaciones de depósitos a plazo -CDPs- por Q663.1 millones y vencimientos por Q863.3 millones, lo que dio como resultado vencimientos netos por Q200.2 millones, asociados a las operaciones realizadas en licitaciones (vencimientos netos por Q30.5 millones), en la Mesa Electrónica Bancaria de Dinero -MEBD- y bolsas de

valores (vencimientos netos por Q140.0 millones) y en ventanilla (vencimientos netos por Q29.7 millones).

Respecto a las tasas de interés aplicadas en las captaciones de CDPs, informó que durante el período indicado, para el caso de licitaciones, las tasas de interés de corte fueron de 6.10%, 6.50%, 7.15% y 8.20%, para los plazos de 91, 364, 728 y 1456 días, respectivamente. Por su parte, en la MEBD y en las bolsas de valores las captaciones se realizaron a 7, 28 y 91 días, a tasas de interés de 2.55%, 3.24% y 6.10%, respectivamente.

En cuanto a las tasas de interés promedio ponderado del total de operaciones de reporto realizadas en las bolsas de valores del país, indicó que, durante el período del 13 al 16 de diciembre, la mínima fue de 2.77%, observada el 15 de diciembre de 2004 y la máxima de 3.63%, registrada el 14 de diciembre de 2004. Asimismo, indicó que los montos negociados fueron mayores con títulos públicos y que las tasas de interés promedio ponderado durante dicho período fueron de 2.92% para los títulos públicos y de 5.75% para los títulos del sector financiero.

También, informó que, durante el período del 13 al 17 de diciembre de 2004, en relación a las operaciones con bonos del tesoro, se registraron vencimientos por Q10.1 millones y US\$1.2 millones.

Por otra parte, informó que en las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América, efectuadas durante el período del 13 al 16 de diciembre de 2004, no se presentaron posturas de demanda.

Finalmente, indicó que el día de hoy hasta el momento de la reunión, se habían efectuado captaciones en la MEBD y bolsas de valores por Q140.0 millones, así: Q90.0 millones a 7 días, a tasa de interés de 2.55% y Q50.0 millones a 28 días, a tasa de interés de 3.24%.

b) El Director del Departamento de Cambios e Internacional, respecto al Mercado Institucional de Divisas informó que durante el período del 9 al 15 de diciembre de 2004, el promedio diario de operaciones de compra fue de US\$64.5 millones y el de venta fue de US\$64.6 millones y que los tipos de cambio promedio ponderado mostraron tendencia a la baja. En efecto, el jueves 9 de diciembre fueron de Q7.80035 por US\$1.00 para la compra y Q7.82226 por US\$1.00 para la venta, el viernes 10 de diciembre fueron de Q7.79719 y Q7.82681, el lunes 13 de diciembre fueron de Q7.79219 y Q7.81537, el martes 14 de

diciembre fueron de Q7.77616 y Q7.79816 y, finalmente, el miércoles 15 de diciembre fueron de Q7.77690 y Q7.79540. También informó que los datos preliminares correspondientes al jueves 16 de diciembre de 2004 muestran compras por US\$65.6 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.77949 por US\$1.00 y ventas por US\$66.4 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79743 por US\$1.00.

En lo que se refiere a las operaciones de los sistemas electrónicos de negociación de divisas que administra la Bolsa de Valores Nacional, S.A., correspondientes al período del 10 al 16 de diciembre del presente año, comentó que en el Sistema Privado Institucional de Divisas -SPID-, se realizaron operaciones el viernes 10 de diciembre por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.82775 y el lunes 13 de diciembre por US\$100.0 miles, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.81250. En lo que respecta al Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI-, expuso que durante el período se cerraron operaciones el martes 14 de diciembre por US\$20.9 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79719 y el miércoles 15 de diciembre por US\$2.0 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de Q7.79219, correspondientes a compras realizadas por el Banco de Guatemala, conforme los lineamientos del Comité de Ejecución. En lo que se refiere a las operaciones del día, indicó que hasta la hora de realización de esta sesión, en el SPID había posturas de compra por US\$300.0 miles con el mejor precio en Q7.79350, una postura de venta por US\$100.0 miles con precio de Q7.80350 y que no se habían cerrado operaciones; en lo que respecta al SINEDI indicó que únicamente había dos posturas de compra del Banco de Guatemala por US\$30.0 millones y por US\$44.6 millones, respectivamente, ambas con un precio de Q7.77690.

Por otra parte, informó que en el Mercado de Futuros de Divisas que opera la Bolsa de Valores Nacional, S. A., en el período del 10 al 16 de diciembre de 2004, no se cerraron operaciones; en cuanto al precio de cierre, de referencia, al jueves 16 de diciembre indicó que para los vencimientos a liquidarse en marzo de 2005 fue de Q7.88910, para los vencimientos a liquidarse en junio de 2005 fue de Q7.94490 y para los vencimientos a liquidarse en septiembre de 2005 no se han registrado operaciones cerradas, por lo que no se tiene precio de referencia.

c) El Director del Departamento de Estudios Económicos informó que al 16 de diciembre de 2004, el excedente de encaje diario del sistema bancario se ubicó en una posición de Q371.6 millones y una posición promedio de Q166.7 millones.

Destacó que en el período del 9 al 16 de diciembre de 2004, los principales factores monetizantes fueron la reducción en los saldos de los depósitos del Gobierno Central en el Banco de Guatemala por Q466.5 millones y de los depósitos a plazo constituidos en el Banco de Guatemala por Q241.6 millones y, el incremento del saldo de las Reservas Internacionales Netas -RIN- por el equivalente a Q177.6 millones; mientras que los principales factores desmonetizantes fueron el incremento en los saldos del encaje bancario por Q481.7 millones y de los depósitos del resto del sector público en el Banco Central por Q17.1 millones.

Con relación a las variables indicativas de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia indicó que la emisión monetaria observada al 16 de diciembre presenta una desviación de Q124.3 millones respecto del límite superior programado para dicha variable, lo que estaría indicando que existe espacio para restringir la política monetaria.

Con relación al ritmo de la inflación subyacente esperada, informó que en términos interanuales a diciembre de 2004, se espera que se ubique en 8.47%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere una política monetaria restrictiva.

En cuanto a las expectativas de inflación del sector privado, indicó que, según la encuesta realizada durante la segunda semana de noviembre, para diciembre de 2004 se espera un ritmo inflacionario de 8.46%, el cual se encuentra por encima del rango estimado para diciembre (4.0% a 6.0%), aspecto que sugiere restringir la política monetaria.

En cuanto a los medios de pago totales, al 9 de diciembre de 2004, exhibieron un crecimiento interanual de 9.8%, el cual se encuentra dentro del rango estimado para diciembre de 2004 (9% a 11%), lo que aconseja una política monetaria invariable. Asimismo, a la fecha indicada, el crédito bancario al sector privado registró un crecimiento interanual de 15.1%, el cual se encuentra por encima del límite superior del rango estimado para diciembre de 2004 (11.5% a 13.5%), lo que sugiere una política monetaria restrictiva.

Con respecto a la tasa parámetro, informó que al 16 de diciembre de 2004, el límite inferior fue de 3.68%, en tanto que el límite superior se ubicó en 11.58%, mientras que la tasa de reportos (de 8 a 15 días) se situó en 4.50%, la cual se ubica dentro de los límites de

la tasa parámetro, aspecto que sugiere la conveniencia de una política monetaria invariable. En lo que se refiere a la tasa de paridad, manifestó que, al 9 de diciembre de 2004, la tasa activa de paridad fue de 7.72%, inferior a la tasa activa promedio ponderado del sistema bancario que fue de 13.51%, lo cual sugiere relajar la política monetaria; asimismo, la tasa pasiva de paridad, a la misma fecha, se ubicó en 7.60%, superior a la tasa pasiva promedio ponderado de depósitos a plazo del sistema bancario que fue de 6.86%, lo que aconseja restringir la política monetaria.

Con relación al Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real -ITCER- comentó que, según datos preliminares, a noviembre de 2004, mostró una apreciación interanual de 7.80%. Agregó que, tomando en consideración el dilema que enfrenta la política monetaria en cuanto a la apreciación del tipo de cambio real, el análisis de esta variable sugiere que la política monetaria permanezca invariable.

Mencionó que el Índice de Condiciones Monetarias -ICM-, al 9 de diciembre de 2004, registró una variación positiva de 1.18 puntos porcentuales con respecto al observado el 31 de diciembre de 2003, lo que indica que existe espacio para relajar la política monetaria.

Para concluir, informó sobre la orientación de las variables indicativas de la política monetaria, señalando que la variable “tasa parámetro” pasó de sugerir una política monetaria restrictiva a sugerir que ésta se mantenga invariable, con lo que el número de variables que aconsejan restringir la política monetaria disminuyó de seis a cinco (la emisión monetaria, las expectativas de inflación, la inflación subyacente esperada, el crédito bancario al sector privado y la tasa pasiva de paridad); permaneció en dos el número de variables que aconsejan relajarla (la tasa activa de paridad y el Índice de Condiciones Monetarias), mientras que aumentó de dos a tres el número de variables que indican que se mantenga invariable (la tasa parámetro, los medios de pago totales y el Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real).

TERCERO: Análisis de la situación monetaria.

El Comité tomó nota que los factores monetizantes y desmonetizantes previstos para el período del 20 al 24 de diciembre indican que la creación de liquidez primaria

aumentaría en Q1,074.7 millones debido, fundamentalmente, a vencimientos de CDPs y al uso de depósitos del Gobierno en el Banco de Guatemala, lo que sería parcialmente compensado por un aumento esperado en la demanda de emisión monetaria por Q471.9 millones. Asimismo, que la emisión monetaria se encuentra desviada en Q189.9 millones por encima del punto central programado para dicha variable, por lo que el exceso de liquidez para el referido período se ubica en Q792.7 millones. De darse estos factores, el Comité consideró que es necesario, para hacer compatible la oferta de emisión con la demanda programada y si durante la semana se pretendiera eliminar la totalidad del desvío previsto de emisión monetaria, que de los CDPs que vencen durante el período (Q891.0 millones, según registros al 16 de diciembre de 2004) tengan que recolocarse alrededor de Q793.0 millones.

El Comité también tomó nota de que la desviación de la emisión monetaria al 16 de diciembre (Q124.3 millones) fue inferior en Q22.0 millones a la observada la semana anterior.

En atención al lineamiento acordado por el Comité de Ejecución relativo a que en la sesión más próxima al día 15 de cada mes se procedería a la revisión de la tasa de interés de los CDPs del Banco de Guatemala, en el seno del Comité se procedió a evaluar la información recibida, incluyendo el análisis detallado de la inflación de noviembre, y sobre los factores que aconsejan ajustar la tasa de interés y sobre aquellos que aconsejan guardar cautela.

Al respecto, un miembro del Comité indicó que en la sesión anterior ya se habían adelantado argumentos a favor y en contra de ajustar la tasa de interés y que con base en la información proporcionada sobre la situación de los mercados de dinero y cambiario en la presente semana, así como la orientación de las variables indicativas, se refuerzan los argumentos que favorecen la conveniencia de mantener invariables las tasas de interés de las operaciones monetarias. En particular, se hizo referencia a que, por un lado, la tasa parámetro, como se indicó, la semana pasada sugería restringir la política monetaria y en la semana que se informa sugiere que ésta se mantenga invariable y, por otro lado, que continúa observándose que el desvío de la emisión monetaria está disminuyendo y convergiendo al nivel esperado para finales de año.

En adición a lo anterior, otro miembro del Comité manifestó que un elemento que debe tomarse en cuenta es la discusión que al respecto se sostuvo en el seno de la Junta

Monetaria en su sesión del 15 de diciembre, así como el hecho de que recién en dicha sesión se había distribuido la propuesta de Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para 2005.

Algunos miembros del Comité manifestaron su acuerdo en que el riesgo más importante de la actual coyuntura está dado por la evolución de las expectativas de inflación futura, para cuya moderación debe hacerse un esfuerzo por transmitir a los mercados un mensaje adecuado y claro en términos del compromiso del Banco Central con la estabilidad del nivel de precios para 2005. Para ese efecto, se consideró que, más que un ajuste en las tasas de interés (que por lo avanzado del año no incidirían sobre la inflación de 2004), lo más urgente es, por una parte, reiterar el mensaje de que la inflación importada es la principal responsable del exceso de inflación y que su carácter es estrictamente temporal y, por otra parte, comunicar la existencia de una propuesta de política monetaria que se planteó a la Junta enfocada a aumentar la efectividad de la política monetaria y cambiaria mediante acciones tales como: a) la utilización de una única tasa y plazo líder (de corto plazo) para neutralizar liquidez primaria; b) el establecimiento de cupos para las operaciones de estabilización monetaria a otros plazos, con tasas a ser determinadas por el mercado; c) la participación del Banco Central en el mercado cambiario usando instrumentos a futuro mediante reglas explícitas y claras para los agentes económicos; d) el aumento y claridad en la transparencia y rendición de cuentas del Banco Central; y, e) avanzar en la adopción de un esquema monetario de metas explícitas de inflación de mediano plazo, que permita restablecer a la brevedad la trayectoria de la inflación hacia una meta no mayor al 6% durante el próximo año, compromiso que permitirá cimentar la credibilidad de la política monetaria y, con ello, anclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

Al resolver mantener invariables las tasas de interés que se reconocen por las inversiones en CDPs, el Comité tomó en consideración que las estimaciones econométricas de los departamentos técnicos indican que, considerando los precios a futuro del petróleo, la inflación para finales de 2005 se ubicaría entre 5.9% y 6.4%, y requirió que los argumentos esgrimidos fueran comunicados mediante un boletín a los medios de prensa inmediatamente después de que terminara la sesión.

CUARTO: Definición de los lineamientos de ejecución de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia para la semana próxima.

Con base en el análisis de la situación monetaria y tomando en consideración los argumentos expuestos, el Comité de Ejecución acordó mantener invariables las tasas de interés que el Banco de Guatemala reconoce por las inversiones en CDPs. Asimismo, acordó mantener cupos de captación de CDPs a 28 y 91 días en la MEBD y en las bolsas de valores; para el plazo de 28 días se continuará con el cupo de Q50.0 millones diarios y para el plazo de 91 días el cupo será el equivalente al promedio mensual de los vencimientos de CDPs a 91 días.

El Comité también determinó mantener los lineamientos de ejecución de la política monetaria observados durante la presente semana; es decir, continuar realizando operaciones en la MEBD y en las bolsas de valores, tanto de captación como de inyección. Las operaciones de captación se realizarán a los plazos de 7, 14, 28 y 91 días; a tasas de interés de 2.55%, 2.61%, 3.24% y 6.10%, respectivamente; siempre y cuando dichas tasas no fueran superiores a las tasas de las posturas adjudicadas en el plazo inmediato superior a éstos en la última licitación; en caso contrario, la determinación de las mismas se haría mediante la extrapolación de las tasas de las posturas adjudicadas en la licitación referida, procurando no interferir con la tendencia de mercado de las mismas y de evitar su volatilidad. Además, en el caso que sea necesario participar más de una vez en un mismo día, la tasa de interés a aplicar será la tasa de interés promedio ponderado registrada en la colocación previa a la que corresponda. Asimismo, el Comité acordó que se mantendrían posturas de oferta de liquidez a 7 días plazo, a una tasa de interés inicial de 11.60%. Cabe indicar que el Comité reiteró la importancia de participar en ambas vías; es decir, manteniendo simultáneamente posturas de inyección y de retiro de liquidez, considerando que dicha participación constituye una señal de la disposición del Banco Central para moderar la volatilidad en la tasa de interés de corto plazo.

El Comité, tomando en cuenta lo acordado en materia de coordinación con la política fiscal para la participación en el mercado de dinero, acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo se continúen haciendo en forma diaria y por montos globales predeterminados, los cuales serán revisados diariamente en función de los factores monetizantes y desmonetizantes previstos en el programa monetario y el flujo estimado de monetización, a los plazos de 91, 182 y 364 días y el martes y jueves se

adicionen los plazos de 728 días (2 años) y 1456 días (4 años), cuyo pago de intereses para estos últimos dos plazos será en forma semestral, ello con el fin de mantener las mismas condiciones en las que operaba el Ministerio de Finanzas Públicas; y, que las tasas de interés sean determinadas de acuerdo con las condiciones del mercado, procurando preservar su estabilidad, considerando la curva de rendimientos que operativamente se encuentra establecida. Asimismo, el Comité acordó que se continúen realizando captaciones en forma directa en ventanilla, con las entidades oficiales y con el público. En el caso de las entidades oficiales, la tasa de interés a aplicar para cada plazo será el promedio ponderado que resulte de la licitación de certificados de depósitos a plazo en quetzales. Para aquellos plazos que no resulten adjudicados o que no hayan sido incluidos en la convocatoria de licitación, las tasas de interés correspondientes serán determinadas interpolando las tasas de los otros plazos o, en su defecto, tomando como base las tasas de interés que aplica el Banco de Guatemala en la MEBD y en las bolsas de valores. Para los plazos que no sea posible interpolar, la tasa a aplicar será la resultante en el plazo correspondiente de la última licitación adjudicada. En cuanto a las captaciones con el público se refiere, la tasa de interés, para cada plazo, no podrá ser mayor de la promedio ponderado de la licitación correspondiente, menos un punto porcentual.

Respecto a la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, el Comité acordó continuar colocando una postura de compra de divisas por US\$30.0 millones diarios, a la cual se le agregará otra por el monto de divisas que corresponda al pago de deuda externa del Gobierno Central que se tiene programado para el trimestre noviembre 2004 - enero 2005, el cual asciende a US\$44.6 millones, de conformidad con los lineamientos establecidos en sesión 57-2004 del lunes 8 de noviembre.

En caso se detecte un comportamiento anormal en el tipo de cambio, se convocará a reunión del Comité de Ejecución, al igual que se hará en el mercado de dinero, si se producen movimientos importantes no previstos.

Finalmente, el Comité acordó que las convocatorias para las licitaciones de depósitos a plazo en dólares de los Estados Unidos de América -DPs en US\$- se continúen haciendo en forma diaria a los plazos de 91 y 336 días y, por un monto de hasta US\$30.0 millones y que las tasas de interés serán determinadas de conformidad con la curva de rendimiento calculada con las tasas de interés de los Bonos del Tesoro expresados en dólares de los Estados Unidos de América (2.89% para 91 días y 3.25% para 336 días).

No habiendo otro asunto que tratar, la sesión finalizó a las doce horas con treinta minutos firmando de conformidad las personas que asistieron.